

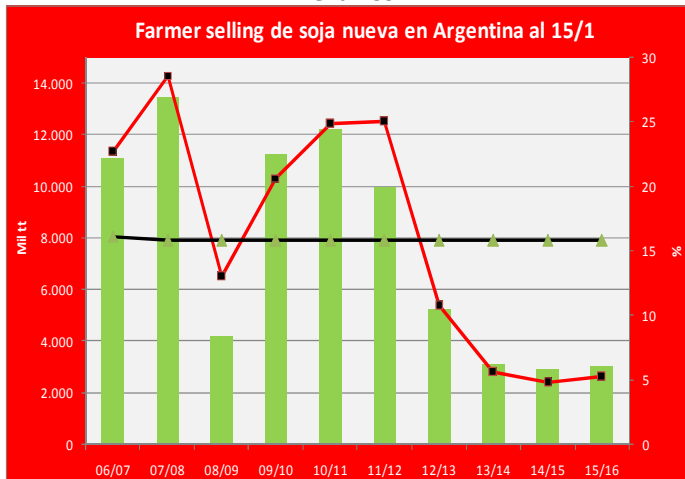
## No existen incentivos para vender la soja nueva

De acuerdo a datos oficiales en nuestro país se ha comercializado al 20/1 solamente el 5% de las 57 mill tt proyectadas por USDA para el ciclo 15/16 (línea roja y eje derecho del *gráfico 1*), lo que se encuentra muy lejos del 16% promedio (línea negra) de las últimas 10 temporadas.

Asimismo esta proporción comercializada resulta prácticamente idéntica a la verificada en las últimas dos temporadas, en tanto que se observa una marcada desaceleración respecto a 10/11 y 11/12 cuando el avance en las ventas había superado el 25%.

En términos absolutos (barras a través del eje izquierdo), hasta el momento los productores se han desprendido de 3 mill tt (la exportación ha comprado 1 mill tt en tanto que la industria demandó a esa fecha 2 mill tt), repitiendo lo vislumbrado en 13/14 y 14/15. A modo de comparación, el volumen comercializado hasta el momento resulta menos de la cuarta parte en relación al pico histórico del ciclo 07/08 (13,4 mill tt).

**Gráfico 1**

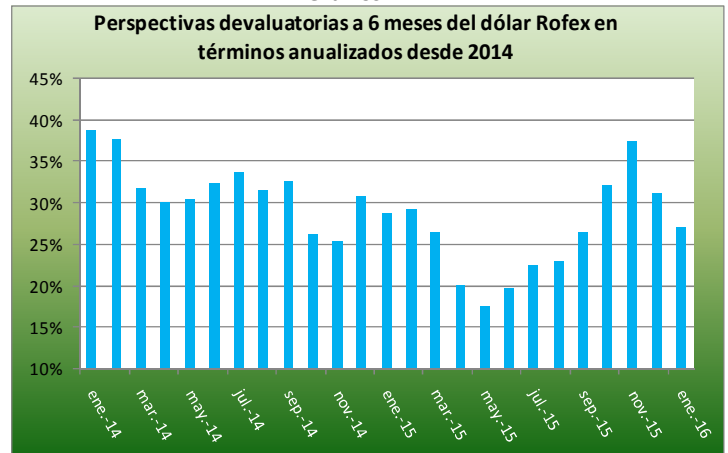


Con la mirada puesta en el comienzo de la trilla en poco más de un mes, no proyectamos ventas masivas en función de que el mercado sigue proyectando una escalada en el tipo de cambio (más allá de la devaluación de mediados de diciembre).

En este sentido, al analizar la tasa a 6 meses del dólar Rofex en términos anualizados, se advierte que estamos en niveles del 26% (tal como queda expresado en el *gráfico 2*). Esta tasa sigue siendo lo suficientemente elevada para que los productores muestren incentivos para retener la mercadería, más allá de que la misma se ha contraído 10 puntos en los últimos dos meses (en noviembre se ha tocado el mayor nivel desde febrero de 2014).

En caso de que se siga replicando el patrón de comportamiento de los productores de las últimas dos campañas, para comienzos de abril el total negociado se ubicarían en torno al 20% de la oferta proyectada, por debajo de lo normal que para esa época es de la tercera parte.

**Gráfico 2**



A propósito de esta situación, en la actualidad se puede cerrar un valor superior a \$3.100 por la producción 15/16, a través de la venta simultánea de soja mayo y dólar Rofex para el mismo mes.

Tal como puede observarse en el *gráfico 3*, esto implica un salto de aproximadamente 20% en comparación al ingreso máximo que se podía obtener entre junio y noviembre pasado.

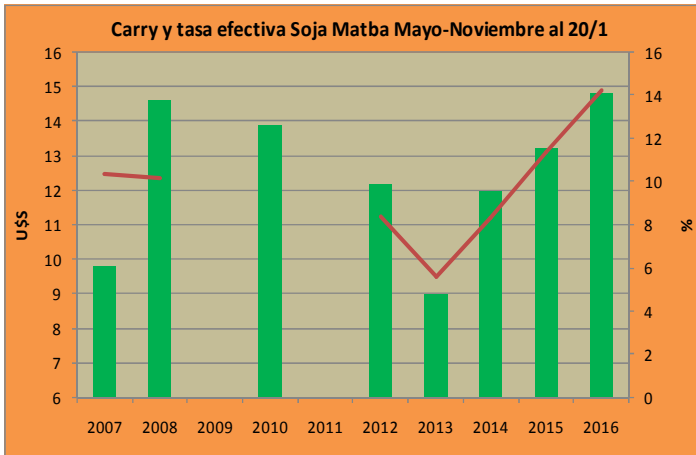
**Gráfico 3**



Analizando la situación post cosecha, la estructura de precios que está exhibiendo la plaza doméstica está avalando la retención de la mercadería, considerando que el carry que existe entre las posiciones mayo y noviembre en el Matba es de casi U\$S 15 (barras y eje izquierdo del *gráfico 4*, no hay datos de 2009 y 2011 ya que al 20/1 de esos años el vencimiento noviembre todavía no cotizaba), lo que supone una tasa anualizada en dólares superior al 14% (línea roja a través del eje derecho).

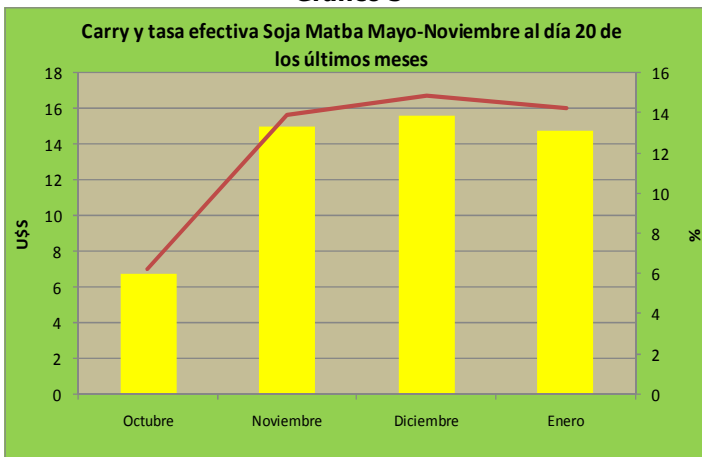
Mirando hacia atrás en términos estacionales para finales de enero, esta brecha supera ligeramente el pico anterior que data de 2008, mientras que en términos de tasa el mayor nivel hasta ahora se había registrado en 2010 con un nivel cercano al 13%.

**Gráfico 4**



Este incentivo para trasladar las ventas, tal como queda expuesto en el *gráfico 5*, se ha estabilizado desde noviembre con un diferencial en torno a U\$s 15. En septiembre el panorama era completamente diferente, toda vez que el carry era de U\$s 6 y en ese momento resultaba mejor comercializar la mercadería en plena cosecha.

**Gráfico 5**



Como conclusión, existen diversos motivos para que el ritmo de comercialización de soja nueva carezca de dinamismo en el mediano plazo; a los bajos precios que se están registrando (en torno a U\$s 215 para la posición mayo, lo que resulta U\$s 25 por debajo del valor de la disponible), se le suma una perspectiva devaluatoria superior al 25% en términos anuales y una estructura de precios en el mercado doméstico que visiblemente está alentando retener la mercadería varios meses después de la trilla.